

中视传媒 (600088.SH)

广播影视行业

评级: 持有 维持评级

公司研究

市价(人民币): 16.91元

背靠央视, 面向市场

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	184.41
总市值(百万元)	5,604.35
年内股价最高最低(元)	19.03/8.79
沪深300指数	2849.83
上证指数	2588.71



相关报告

1. 《业绩低于预期, 广告成本确认是关键》, 2010.8.20

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号: S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

张良卫 联系人
(8621)61038204
zhanglw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.229	0.484	0.255	0.304	0.350
每股净资产(元)	3.57	3.95	4.18	4.47	4.83
每股经营性现金流(元)	1.24	-0.40	0.49	0.66	0.70
市盈率(倍)	41.33	32.61	69.53	58.24	50.58
行业优化市盈率(倍)	41.48	71.79	71.79	71.79	71.79
净利润增长率(%)	1.43%	111.10%	-26.23%	19.38%	15.14%
净资产收益率(%)	6.43%	12.25%	8.54%	9.52%	10.15%
总股本(百万股)	236.73	236.73	331.42	331.42	331.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **依托央视, 提升市场化经营能力。** 公司将对三大业务板块进行整合, 充分利用自身优势, 寻求更好的切入点。**影视剧业务:** 公司影视剧业务将继续走精品路线, 推进精品化内容资源的打造, 公司将凭借自身所具备的独特市场地位和稀缺资源优势, 在央视频道制改革的背景下, 积极推进与中国电视剧制作中心的合作, 提升影视内容制作能力, 把握制播分离背景下影视内容制作面临的巨大的契机, 加快市场的拓展和延伸; **广告业务:** 以央视广告资源为依托, 进一步提升其市场化经营能力, 寻找数字电视背景下广告经营所呈现的新的形态, 并且积极向新媒体领域拓展, 坚持“红海+蓝海”战略; **旅游业务:** 未来公司的影视基地将强化主题概念, 充分利用当地的扶持政策, 短期在世博效应的影响下, 无锡影视基地受益明显。
- **公司新上任管理层在数字电视内容制作和频道栏目运营方面具有非常丰富的阅历, 对广告经营和内容制作有独到和深刻的理解, 对公司自身定位和优势认识非常清晰,** 我们认为在新的经营领导班子新的战略积极推进下, 公司市场化的经营能力有望逐步加强, 公司的经营层面将呈现逐渐向好的态势。
- **关注广告代理成本出台,** 从公司的历史经营情况来看, 广告业务的季节性较为明显, 总体来看, 今年以来广告行业增长势头非常显著, 下半年有望延续, 公司的广告收入较去年会有所增长, 但是代理成本仍是影响广告业务的重要变量, 业绩弹性高。

投资建议

- 目前公司的估值在传媒板块中处于高端, 我们维持公司“持有”的投资评级, 但是公司的资源价值和市值的提升空间都很大, 建议积极关注广告代理业务成本的出台以及公司新战略的推进。

估值

- 我们假定广告业务全年的毛利率为 15%, 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.255、0.304、0.350, 同比分别增长 -26.23%、19.38%、15.14%, 目前股价对应 2010-2012 年 PE 分别为 66、56、48 倍。

图表1: 中视传媒分业务收入成本分析

单位(百万元)	1H 09	2H 09	1H 10	1H 10vs2H 09	1H 10vs1H 09
营业收入	520.48	832.26	504.20	-39.42%	-3.13%
影视业务	228.61	418.18	189.59	-54.66%	-17.07%
广告业务	238.13	361.92	252.12	-30.34%	5.88%
旅游业务	53.41	51.79	62.01	19.75%	16.11%
营业总成本	478.54	717.30	471.69	-34.24%	-1.43%
营业成本	458.35	666.68	443.49	-33.48%	-3.24%
影视业务	213.09	367.43	157.40	-57.16%	-26.14%
广告业务	220.07	264.81	256.64	-3.09%	16.62%
旅游业务	24.89	34.12	29.12	-14.66%	17.02%
营业税金及附加	8.10	20.71	8.19	-60.46%	1.03%
销售费用	8.06	10.41	8.92	-14.35%	10.70%
管理费用	17.82	27.46	15.70	-42.81%	-11.87%
财务费用	-13.79	-10.16	(4.61)	-54.66%	-66.60%
资产减值损失	0.00	2.20	0.00	-100.00%	
投资净收益	0.00	0.00	0.51		
营业利润	41.95	114.96	33.02	-71.28%	-21.29%
营业外收入	1.12	1.50	1.69	13.03%	50.71%
营业外支出	0.04	1.47	0.00	-99.81%	-92.75%
利润总额	43.03	114.98	34.70	-69.82%	-19.35%
所得税	8.58	23.30	7.79	-66.57%	-9.23%
净利润	34.45	91.68	26.92	-70.64%	-21.87%
少数股东损益	1.86	9.77	(0.94)	-109.58%	-150.28%
归属于母公司所有者的净利润	32.59	81.91	27.85	-66.00%	-14.53%
每股收益(元)	0.10	0.25	0.08	-66.00%	-14.53%
毛利率	11.94%	19.89%	12.04%	-7.85%	0.10%
销售费用率	1.55%	1.25%	1.77%	0.52%	0.22%
管理费用率	3.42%	3.30%	3.11%	-0.18%	-0.31%
财务费用率	-2.65%	-1.22%	-0.91%	0.31%	1.74%
有效税率	19.94%	20.27%	22.44%	2.18%	2.50%
净利润率	6.62%	11.02%	5.34%	-5.68%	-1.28%

来源: 国金证券研究所

图表2: 2010年以来广告行业增长势头较为明显

媒介类型	2008		2009		2010 Q1			1H2010		
	同比增长	广告投放	占总投放	同比增长	广告投放	占总投放	同比增长	广告投放	占总投放	同比增长
电视	19.0%	395,272	77.9%	15.0%	103,443	79.4%	20.0%	251,960	80.5%	15.0%
电台	7.0%	65,979	13.0%	9.0%	14,017	10.8%	27.0%	33,806	10.8%	22.0%
报纸	3.0%	12,674	2.5%	3.0%	3,172	2.4%	19.0%	7,089	2.3%	21.0%
杂志	23.0%	10,393	2.0%	6.0%	2,864	2.2%	38.0%	6,512	2.1%	35.0%
户外	-4.0%	23,201	4.6%	9.0%	6,798	5.2%	27.0%	13,675	4.4%	23.0%
合计	15.0%	507,518	100.0%	13.5%	130,294	100.0%	22.0%	313,042	100.0%	17.0%

来源: 国金证券研究所

图表3: 传媒行业公司估值一览表

代码	公司名称	价格	总市值 (亿元)	EPS				PE				PB 最新	EV/EBITDA 2010	投资建议
				2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E			
广电/有线网络														
600037.SH	歌华有线	14.34	152.06	0.31	0.34	0.31	0.37	46.06	42.43	45.67	38.76	3.25	21.59	买入
002238.SZ	天威视讯	22.86	61.04	0.29	0.33	0.54	0.71	78.07	69.91	42.73	32.38	4.89	18.20	买入
600831.SH	广电网络	10.46	58.94	0.18	0.20	0.25	0.30	58.11	52.83	42.01	34.98	4.74	17.21	买入
000917.SZ	电广传媒	22.66	92.09	0.07	0.29	0.41	0.53	323.71	78.14	55.27	42.75	4.65		持有
300027.SZ	华谊兄弟	28.91	97.14	0.25	0.42	0.62	0.79	114.88	68.51	46.70	36.46	6.79		买入
600088.SH	中视传媒	16.91	56.04	0.35	0.26	0.30	0.35	48.94	66.31	55.63	48.31	5.97		持有
报纸经营、广告														
600825.SH	新华传媒	10.61	110.86	0.22	0.29	0.34	0.38	47.58	36.34	31.39	28.14	5.19	34.43	买入
600880.SH	博瑞传播	20.24	124.64	0.44	0.57	0.65	0.74	46.23	35.38	31.23	27.39	8.50	25.42	买入
000793.SZ	华闻传媒	6.09	82.83	0.12	0.14	0.16	0.18	50.46	43.75	39.16	33.83	3.59		持有
002181.SZ	粤传媒	15.08	52.80	(0.27)	0.40	0.41	0.42		37.70	36.78	35.90	4.40		买入
600386.SH	北巴传媒	10.59	42.70	0.29	0.37	0.45	0.56	36.52	28.93	23.53	18.91	4.03		买入
002400.SZ	省广股份	42.40	34.93	0.65	0.89	1.18	1.55	65.53	47.59	35.82	27.38	3.59	36.38	持有
图书出版发行														
601999.SH	出版传媒	12.23	67.38	0.23	0.26	0.28	0.32	53.17	46.50	43.06	38.22	4.46	60.41	买入
600373.SH	鑫新股份	17.00	31.88	(0.46)	0.40	0.45	0.53		42.50	37.78	32.08	51.19		买入
600551.SH	时代出版	16.90	71.24	0.58	0.65	0.70	0.81	29.14	26.00	24.25	20.92	2.80		买入
601801.SH	皖新传媒	12.94	117.75	0.30	0.33	0.36	0.42	55.63	38.74	36.35	30.96	3.63		持有
新媒体及其它														
300058.SZ	蓝色光标	30.00	36.00	0.40	0.64	0.91	1.22	41.85	47.17	33.11	24.69	4.27	34.29	买入
300071.SZ	华谊嘉信	28.88	14.95	0.49	0.65	0.83	1.06	34.16	44.29	35.01	27.17	3.73	40.73	买入
300059.SZ	东方财富	47.26	66.16	0.51	0.65	0.90	1.20	93.13	72.60	52.45	39.55	4.20	56.21	持有
综合														
600832.SH	东方明珠	9.72	309.71	0.14	0.21	0.24	0.27	67.97	45.85	40.17	36.00	4.44	34.36	买入
000839.SZ	中信国安	13.79	216.22	0.39	0.29	0.39	0.75	35.21	47.24	35.65	18.43	3.77	23.10	持有
Median		16.90	67.38	0.29	0.34	0.41	0.53	50.46	45.85	37.78	32.38	4.40	34.32	
Average		19.52	90.35	0.26	0.41	0.51	0.64	69.81	48.51	39.23	32.06	6.76	33.53	

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	796	992	1,353	1,300	1,478	1,625	货币资金	558	815	684	812	939	1,077
增长率		24.6%	36.4%	-3.9%	13.7%	9.9%	应收款项	165	168	112	117	134	147
主营业务成本	-606	-851	-1,125	-1,098	-1,240	-1,355	存货	237	318	177	331	374	408
%销售收入	76.2%	85.8%	83.2%	84.5%	83.9%	83.4%	其他流动资产	12	17	17	35	39	43
毛利	190	141	228	202	238	270	流动资产	971	1,318	990	1,295	1,486	1,675
%销售收入	23.8%	14.2%	16.8%	15.5%	16.1%	16.6%	%总资产	65.8%	73.5%	68.7%	76.3%	79.9%	82.8%
营业税金及附加	-32	-24	-29	-29	-33	-36	长期投资	5	17	14	15	14	14
%销售收入	4.0%	2.4%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	固定资产	486	447	424	377	340	304
营业费用	-24	-22	-18	-26	-33	-36	%总资产	32.9%	24.9%	29.4%	22.2%	18.3%	15.0%
%销售收入	3.0%	2.2%	1.4%	2.0%	2.2%	2.2%	无形资产	5	4	4	10	19	28
管理费用	-39	-41	-45	-39	-47	-52	非流动资产	504	475	452	403	375	348
%销售收入	4.9%	4.1%	3.3%	3.0%	3.2%	3.2%	%总资产	34.2%	26.5%	31.3%	23.7%	20.1%	17.2%
息税前利润 (EBIT)	95	55	135	108	126	147	资产总计	1,475	1,793	1,442	1,699	1,861	2,022
%销售收入	11.9%	5.5%	10.0%	8.3%	8.5%	9.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	1	14	24	9	11	12	应付款项	610	902	416	595	674	738
%销售收入	-0.1%	-1.4%	-1.8%	-0.7%	-0.7%	-0.8%	其他流动负债	28	23	56	68	73	77
资产减值损失	-20	-1	-2	0	0	0	流动负债	638	925	471	663	747	815
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	638	925	471	663	747	816
营业利润	76	68	157	118	137	159	普通股股东权益	814	844	935	989	1,059	1,144
营业利润率	9.5%	6.8%	11.6%	9.0%	9.2%	9.8%	少数股东权益	23	24	35	47	55	62
营业外收支	5	4	1	3	3	3	负债股东权益合计	1,475	1,793	1,442	1,699	1,861	2,022
税前利润	81	72	158	121	140	162	比率分析						
利润率	10.2%	7.2%	11.7%	9.3%	9.4%	10.0%		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
所得税	-18	-12	-32	-24	-31	-39	每股指标						
所得税率	22.0%	16.5%	20.2%	20.0%	22.0%	24.0%	每股收益	0.226	0.229	0.484	0.255	0.304	0.350
净利润	63	60	126	96	109	123	每股净资产	3.437	3.566	3.950	4.176	4.472	4.833
少数股东损益	10	6	12	12	8	7	每股经营现金净流	1.733	1.243	-0.403	0.489	0.656	0.698
归属于母公司的净利润	53	54	114	84	101	116	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.130	0.130	0.130
净利率	6.7%	5.5%	8.5%	6.5%	6.8%	7.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.57%	6.43%	12.25%	8.54%	9.52%	10.15%
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	总资产收益率	3.63%	3.02%	7.94%	4.97%	5.42%	5.74%
净利润	63	60	126	96	109	123	投入资本收益率	8.86%	5.27%	11.12%	8.37%	8.80%	9.22%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	58	38	35	29	29	28	主营业务收入增长率	25.33%	24.58%	36.42%	-3.90%	13.69%	9.95%
非经营收益	3	2	-2	6	-3	-3	EBIT增长率	42.70%	-42.32%	146.46%	-19.79%	15.93%	16.57%
营运资金变动	286	195	-255	-16	21	17	净利润增长率	12.58%	1.43%	111.10%	-26.23%	19.38%	15.14%
经营活动现金净流	410	294	-96	116	155	165	总资产增长率	19.30%	21.60%	-19.61%	17.83%	9.53%	8.68%
资本开支	-23	-13	-6	13	3	2	资产管理能力						
投资	0	0	0	-1	0	0	应收账款周转天数	36.2	10.5	3.1	3.0	3.0	3.0
其他	0	0	-1	0	0	0	存货周转天数	137.0	119.1	80.3	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-23	-13	-7	12	3	2	应付账款周转天数	133.1	164.2	108.3	102.0	102.0	102.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	221.9	164.4	114.0	104.9	82.9	67.1
债权募资	-100	0	0	0	0	1	偿债能力						
其他	-40	-24	-28	0	-31	-31	净负债/股东权益	-66.68%	-93.94%	-70.53%	-78.37%	-84.32%	-89.17%
筹资活动现金净流	-140	-24	-28	0	-31	-30	EBIT利息保障倍数	-106.0	-3.9	-5.6	-11.7	-11.6	-11.7
现金净流量	248	258	-131	128	127	137	资产负债率	43.29%	51.60%	32.69%	39.01%	40.12%	40.34%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	4	9
买入	1	2	3	4	7
持有	0	0	1	1	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.75	1.80	1.74	1.71

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-08-20	持有	16.49	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室